

白银周报（0318-0322）

要点

新湖期货研究所

分析师：

展大鹏（白银）

电话：021-22155632

E-mail: zhandapeng@xhqh.net.cn

- 塞浦路斯危机引发的“小黑天鹅”事件令市场担忧不已，贵金属则反应不一，黄金避险属性被激发，白银跟涨意愿却不强。美联储议息结果对贵金属偏利空，虽然维持QE规模不变，但下调了失业率预测，市场上对QE提前退出争论声将更强。
- 从技术面来讲，黄金反弹形态未破，仍有上冲可能，不过笔者对反弹高度持谨慎态度，银或维持弱势。在银价未有效突破震荡区间之前，短期操作建议仍以日内或观望为主。前期入场空头可适当规避反弹风险止盈部分头寸；多头追多宜谨慎。
- Ag1306 上行压力位 6300 元/千克，支撑位 6000 元/千克，次支撑位 5700 元/千克。

一、一周走势回顾

图表 1: 美白银连周 K 线走势图



资料来源：博易大师，新湖期货研究所

伦敦现货银本周自 28.83 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.34 美元/盎司，最低 28.55 美元/盎司，收盘于 28.75 美元/盎司，微跌 0.14%。

Comex Ag03 合约自 28.80 美元/盎司开盘，盘中最高至 29.30 美元/盎司，最低 28.40 美元/盎司，收盘于 28.73 美元/盎司，微跌 0.61%。

沪银本周宽幅震荡。主力合约 Ag1306 开盘于 6070 元/千克，最高至 6100 元/千克，最低至 5940 元/千克，收于 6030 元/千克，较上周结算价下跌 0.23%。成交量 695280 手，持仓量 245058 手。

二、宏观信息分析

美国方面，美国 3 月 Markit 制造业采购经理人指数初值升至 54.9，略低于预期的 55.0，2 月终值为 54.3。其中产出指数初值从 2 月终值 57.3 降至 56.8，不过国内消费者订单加快增长，海外需求在 2 月萎缩后小幅上升；就业分项指数则从 53.5 升至 54.6。该调查显示，3 月美国制造业加速扩张，雇佣速度加快，有助于美国一季度经济增长。美国 2 月谘商会领先指标月率上升 0.5%，预期上升 0.4%，前值修正为上升 0.5%，该指标连续第三个月上升。但该指标并没有考虑自动减支的影响，这可能打压经济的动能。另外，美国 2 月成屋销售总数年化 498 万户，创 2009 年 11 月以来最高，预期为 500 万户，前值修正为 494 万户，初值为 492 万户。美国 2 月成屋销售升至逾三年最高水平，且有更多人希望出售不动产，这预示日益改善的房地产市场将提升今年经济增长。劳工市场方面，美国 3 月 16 日当周初请失业金人数增加 0.2 万人，至 33.6 万人，低于预期的 34.2 万人，该数值仅略微增加，但其所处水平仍表明就业市场日益改善。美联储新一轮议息结果维持现行 QE 政策不变，6.5% 的失业率门槛也未作调整，下调 2013 年经济增长预测从 2.3%-3.0% 至 2.3%-2.8%，并下调 2013 年失业率预测从 7.4%-7.7% 至 7.3%-7.5%。该议息结果对贵金属偏利空，因失业率的下调更容易令市场对 QE 提前退出的预期增强。

欧洲方面，欧元区 3 月 Markit 制造业采购经理人指数 (PMI) 初值自 2 月终值 47.9 下降至

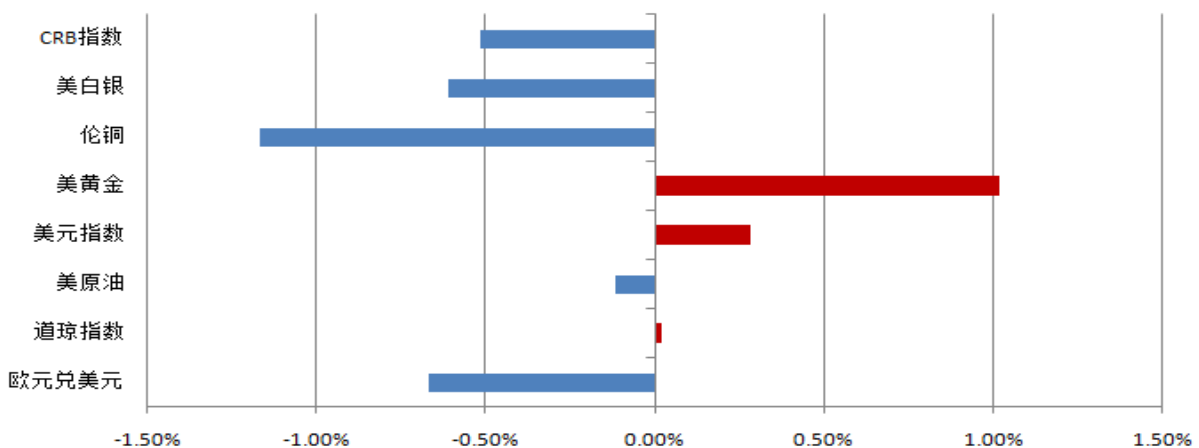
46.6，创下近3个月低点，预期为48.2。其中制造业产出指标自47.8下降至46.5，亦录得3个月低位。3月服务业PMI初值自47.9下降至46.5，创下近5个月最低，低于48.2的预期；而综合服务业和制造业在内，3月综合PMI初值自47.9下降至46.5，为4个月新低。欧元区3月制造业、服务业活动均加速下滑，总体经济活动创下近4个月最差水平，说明欧元区经济持续萎靡，欧债潜在的危机仍令企业经营所忌惮。本周塞浦路斯议会零赞成票否决了“洗劫”塞国储户的救助协议，但并没有拿出满意的解决性方案，塞国救助陷入僵局。塞俄财长会面也并没有建设性的成果，ECB警告如果塞浦路斯25日还不能与三驾马车就救助达成一致，将切断对塞国提供紧急流动性。塞银行业的窘境可能令该国陷入经济危机从而威胁欧债目前的平静局面。但从重债国目前的长期国债收益率上来看，仍然保持稳定，说明塞国事件并没有引起金融市场的过分恐慌。总体来说，尽管有塞浦路斯、希腊、西班牙隐现的问题以及意大利政局问题，但欧债危机仍然维系偏暖的环境，并没有重新激起市场恐慌的风险。

亚洲方面，中国3月汇丰PMI初值为51.7，好于预期值50.4和前值50.4，短线利好有色等商品走势，贵金属走势可能间接受益。日本央行新任行长黑田东彦周四再次承诺将扩大货币宽松计划，称增加央行从市场购买的资产规模必不可少，暗示扩大政府债券及其他资产购买规模以向银行体系注入更多现金可能是日本央行接下来要采取的行动。

三、相关市场分析

1. 波动分析

图表 2：白银与相关市场当周波幅对比



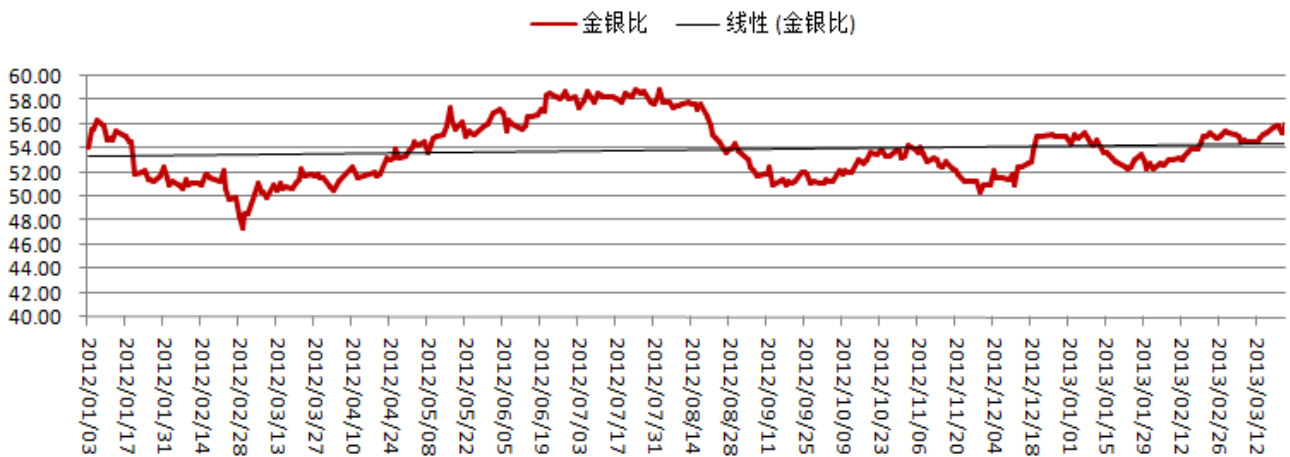
资料来源：博易大师，新湖期货研究所

本周大宗商品出现回调，伦铜跌幅较大，原油和白银处于微跌，黄金则意外反弹，风险货币欧元受塞浦路斯危机影响出现回调。美元指数震荡回落，美联储的宽松政策仍会维系令美元承压，但美国靓丽的经济数据、市场对QE提前结束的争论以及欧元区隐现的危机又令美元走强。原油上涨受制于美油页岩的开发及库存的高企，而下跌则受制于中东和朝鲜地缘政治局势的恶化，区间宽幅整理将会是其主要格局，这也有利于平衡各方的利益，更有利于全球经济的恢复。贵金属

依然受宏观面影响较大，量化宽松、通胀预期依然是其最重要的支撑因素，但市场对 QE 可持续性的质疑声不绝于耳以及避险属性的弱化令其走势承压。本周黄金的反弹，未带动银价，笔者认为，一是说明银仍处于弱势，也说明金反弹高度和力度可能并不乐观。

2、国内外金银比价

图表 3: Comex 市场金银比

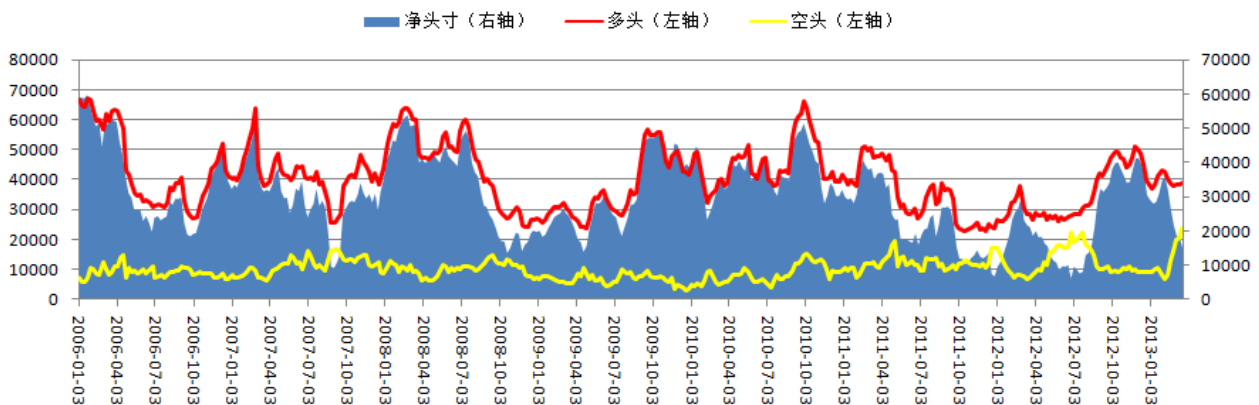


资料来源: Wind, 新湖期货研究所

目前，美国 COMEX 市场金银期货连续合约近一周的比值在 55~56 左右小幅波动，与上周相比基本持平；上期所金银比值在 54 附近波动，基本与国际保持一致。本周贵金属走势出现弱势反弹迹象，但金强银弱，金银比值呈现一定上升，但需要注意的是，金银比并没有固定的合理区间存在，只能作为一个参考。

四、基金持仓动态

图表 4: CFTC 非商业持仓情况 (单位: 张)

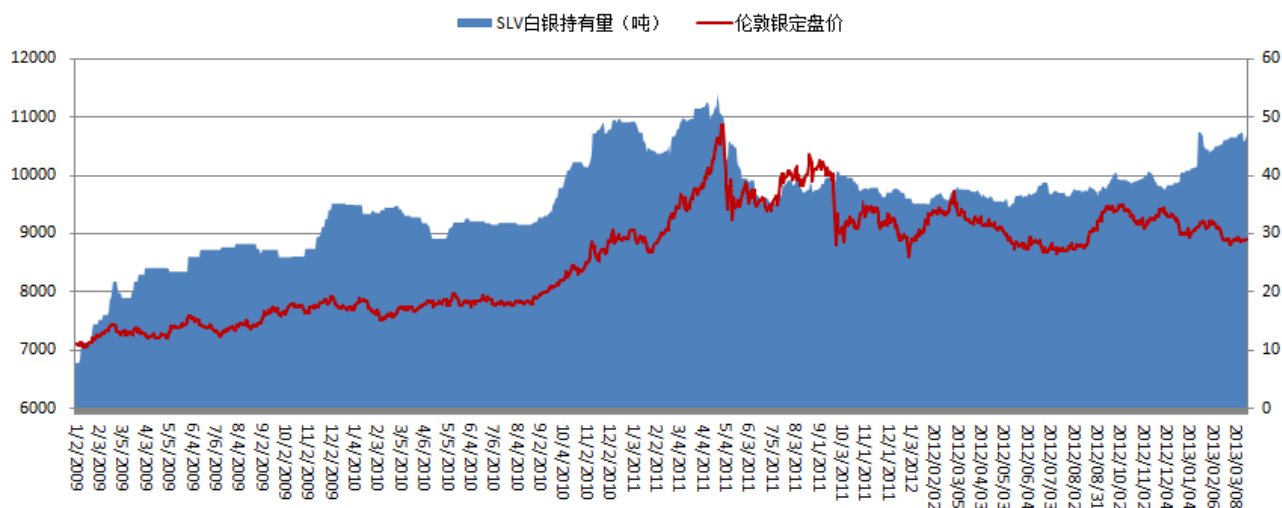


资料来源: WIND, 新湖期货研究所

截止到 3 月 19 日的数据显示，白银 CFTC 非商业持仓多头头寸增至 38707 张，上周为 38637 张，涨 0.18%；空头头寸大幅增至 23656 张，上周为 20529 张，涨 15.23%；净多头头寸降至 15052

张，上周 18108 张，跌 16.88%。CFTC 非商业持仓上周空头增仓迅猛，已创近年来记录高位，净多头继续下滑，说明部分投资者对后市较为看空；但尚有部分多头也出现“超低”迹象，如果行情继续窄幅震荡下去，则多空之间的分歧将会加大。

图表 5: iShares ETFs 白银持有量 (单位: 吨)

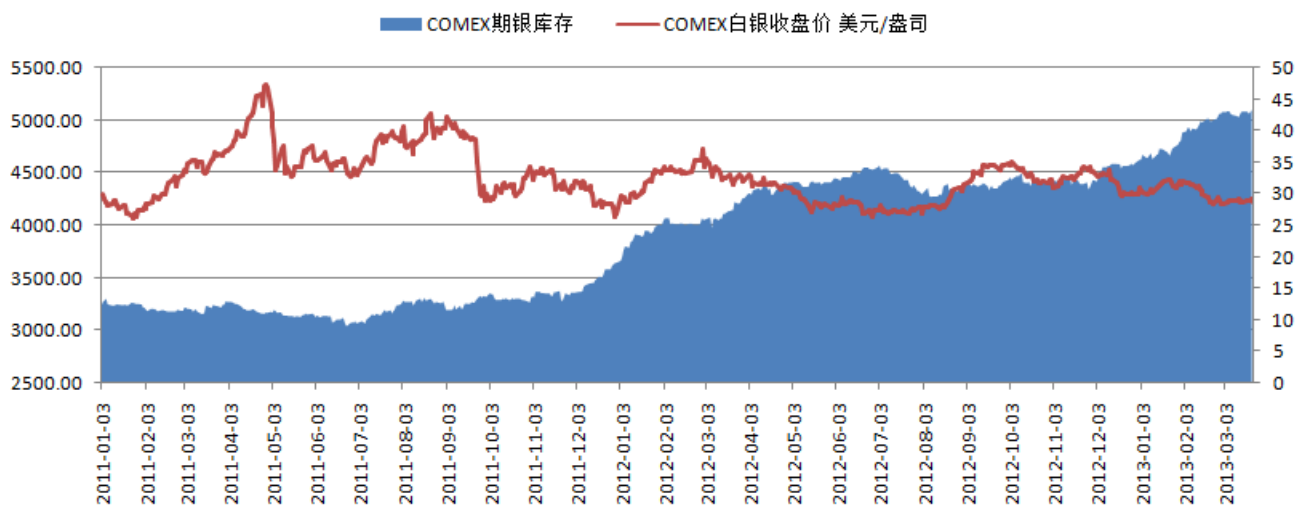


资料来源: iShares, 新湖期货研究所

截至 3 月 21 日白银 ETF 最大基金-Ishares Silver Trust (SLV) 白银持有量为 10688.56 吨, 较上周减仓 45.1 吨。近两周白银呈现弱势震荡之势, 多空对于后市分歧较大, 部分持仓者对银价缺乏耐心减仓离场 (-150.3 吨); 但周四、周五两个交易日, 部分投资者频现“抄底”动作 (+105.2 吨), 对于白银走势形成一定支撑。

五、库存状态

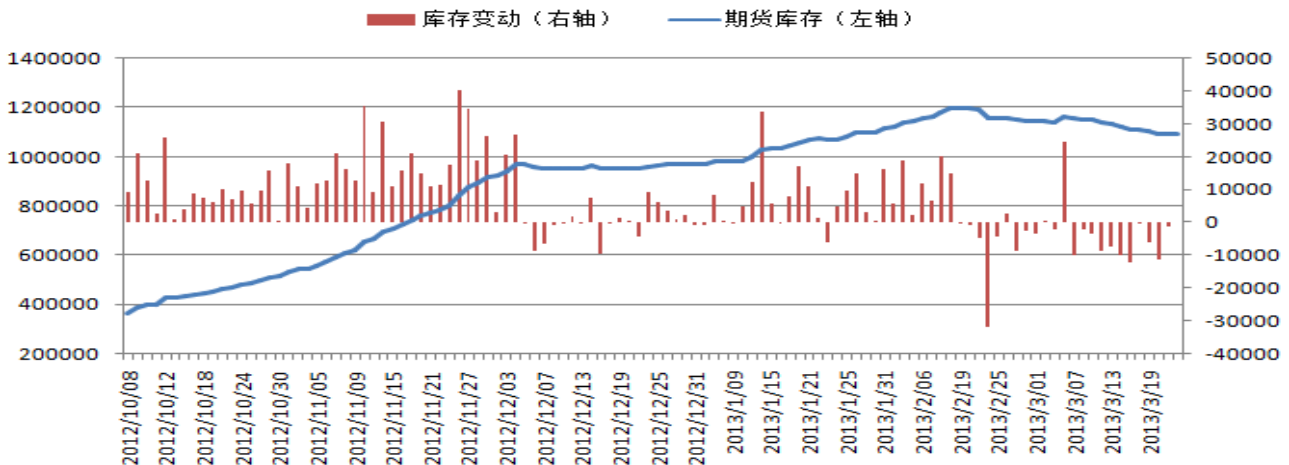
图表 6: Comex 期银库存 (单位: 吨)



资料来源: Wind, 新湖期货研究所

截止 3 月 21 日，本周 Comex 市场白银注册仓单增加 2 吨至 1323.03 吨，总库存增加 16.06 吨至 5104.22 吨，仍然维持在高位。Comex 市场白银库存高企被认为是国内白银消费需求下降的一种表现，对银价反弹并不利。

图表 7：上海期货交易所期银库存（单位：千克）



资料来源：上海期货交易所，新湖期货研究所

截止 3 月 23 日，上期所白银交割库存减至 1093.354 吨，较上周下跌 18.721 吨，库存总量占到了两个交割库容量的 72.89%。近期上期所库存压力持续下降，对银价的利空影响稍减。企业把银锭拉至交割库不单单用于交割，也用于质押融资等用途，若库存走高间接说明企业现货销售可能不畅，面临一定的资金流动性压力。

六、行业相关动态

1. 上期所昨日发布《上海期货交易所连续交易细则（征求意见稿）》，这意味着业内关注已久的“夜盘”交易推出的时间将不会太远。据了解，上期所连续交易试点品种或为黄金和白银期货，主要是由于黄金和白银的现货定价时间在北京时间的夜间，并且这两个品种市场的规模和承受力适中，国内外价格联动紧密，实行连续交易的市场条件最为成熟，呼声也最为强烈。据透露，这两个品种的连续交易时段被设置在 21:00 至次日凌晨 2:30，这样一方面能保证期货公司正常完成日盘结算，另一方面也能尽量覆盖国际市场的主交易时段。在连续交易的方案设计上，连续交易和次日日盘交易的第一节作为次日交易的第一节，连续交易不进行单独结算，交易和风险管理制度保持不变，但针对连续交易单独制定相关细则，同时将集合竞价提前至连续交易时段进行，强行平仓制度也按照原有规则执行。此外，上期所还针对技术故障、结算延迟等突发情形制定相应的应急预案，确保市场运行安全顺畅。

2. 国际资源总裁 Peter Albert 称，国际资源目前每盎司的成本仅为 450 美元，远低于在去年第三季度全球 10 大黄金生产商平均成本 694 美元每盎司的水平。考虑到需求和供求、各国继续超发货币等因素，未来金价仍有上扬空间。2012 年全年平均金价为每盎司 1668.98 美元，截至 2013

年2月28日，2013年首两个月的平均金价为每盎司1650.30美元。

3. 世界黄金协会印度地区主管 Somasundaram P.R 表示，因收入增长且通胀提振投资需求，印度黄金消费可能出现三年来首次攀升的格局。他称，印度今年黄金消费可能达到865至960公吨，去年为864.2公吨。进口的上升将符合印度需求的增长。而数据显示去年印度进口黄金860公吨。印度自2012年初以来将进口税翻了三倍，以趋缓需求，因黄金进口占据该国经常帐赤字的80%。收投资者寻求避险港，及对通胀的担忧，黄金价格连续12年收红，此前高盛集团预计，因美国经济复苏获得动能，料黄金涨势结束。Somasundaram 表示，因经济增长，今年印度黄金进口应高于基于去年四季度趋势建立的最初预估。我们能感受到经济中的乐观情绪。WGC 并表示，印度去年四季度黄金消费年率上升41%，至261.9公吨，珠宝需求年率上升35%，而金币和金条的投资年率跳涨51%。

七、 下周展望

塞浦路斯危机引发的“小黑天鹅”事件令市场担忧不已，贵金属则反应不一，黄金避险属性被激发，白银跟涨意愿却不强。美联储议息结果对贵金属偏利空，虽然维持QE规模不变，但下调了失业率预测，市场上对QE提前退出争论声将更强。

从技术面来讲，黄金反弹形态未破，仍有上冲可能，不过笔者对反弹高度持谨慎态度，银或维持弱势。在银价未有效突破震荡区间之前，短期操作建议仍以日内或观望为主。前期入场空头可适当规避反弹风险止盈部分头寸；多头追多宜谨慎。

Ag1306 上行压力位6300元/千克，支撑位6000元/千克，次支撑位5700元/千克。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市裕通路100号洲际中心36楼新湖期货有限公司
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155559

新湖期货研究所

上海总部：上海市裕通路100号洲际商务中心36层
杭州：杭州市江干区剧院路358号宏程国际25楼2502
大连：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座期货大厦2702

温州营业部

地址：温州市车站大道75号金鳞花苑2幢1101室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

台州营业部

地址：台州市椒江区市府大道557号万家灯火都市广场6楼
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

上海营业部

地址：上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1801-04单元
邮编：200122
电话：021-61657295
传真：021-61657211

福州营业部

地址：福州市鼓楼区水部街道五一北路129号榕城商贸中心十一层02号
邮编：350001
电话：0591-87878217
传真：0591-83337962

嘉兴营业部

地址：嘉兴市中环广场东区A座1203室
邮编：314000
电话：0573-82090662
传真：0573-82052419

北京营业部

地址：北京市东城区东直门南大街甲3号居然大厦501室
邮编：100007
电话：010-64006876
传真：010-64006010

沈阳营业部

地址：沈阳市沈河区惠工街10号卓越大厦1507室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦2701房间
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

郑州营业部

地址：郑州未来大道69号未来大厦1410室
邮编：450008
电话：0371-65613558
传真：0371-65612810

青岛营业部

地址：青岛市东海西路39号世纪大厦1809室
邮编：266071
电话：0532-85796000
传真：0532-85790098

重庆营业部

地址：重庆市江北区建新东路36号平安国际大厦10-1
邮编：400003
电话：023-88518666
传真：023-88518951

厦门营业部

地址：厦门市思明区厦禾路1032号中国外运大厦A座802
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

西安营业部

地址：山西西安高新区高新一路2号国家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

深圳营业部

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2405室
邮编：518035
电话：0755-23811813
传真：0755-23811800

海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道2号海南时代广场15层
邮编：570106
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135

济南营业部

地址：济南市历下区历山路157号天鹅大厦601
邮编：250013
电话：0531-80973106
传真：0531-80973196

杭州营业部

地址：杭州市江干区剧院路358号宏程国际大厦2502
邮编：310000
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

长沙营业部

地址：湖南省长沙市天心区芙蓉中路二段新世纪大厦1701-1704
邮编：410015
电话：0731-82772266
传真：0731-82776031